

证券市场内幕交易的法律规制 PDF转换可能丢失图片或格式
，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/483/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E5_B8_82_E5_c122_483882.htm 内幕交易在证券市场发展的初期就有，但当时法律并没有明文禁止内幕交易。随着证券市场的发展，到19世纪20年代，人们才反思到，不对证券市场的内幕交易等问题进行有效的防范和监管，不仅会损害投资者的利益，挫伤他们的投资积极性，还会破坏证券市场的秩序，难以发挥资源的优化配置作用。我国证券业起步较晚，由于一些制度和规则还不尽健全和完善，内幕交易等不法行为也有所表现。本文就内幕交易的法律规制问题作一探讨。

一、对证券市场内幕交易的防范和监管

证券市场应当是公平开放的市场，诚实信用是被各国广泛确认的基本原则。而内幕交易却违反了这一原则，造成了“信息不对称”，即内幕交易使得买卖双方处于信息上的不平等地位。在证券市场中，买卖双方并非面对面交易，证券市场多是通过交易所依照价格优先和时间优先原则在众多买卖委托中进行撮合，这种交易依赖于投资者的平等知情权，使同一信息能在同一时间、以同一方式为公众知悉，否则“股价上扬和下落原因的知情者和不知情者其胜负早已成定局”因此，以美国1933年证券法和1934年证券交易法为开端，证券业进入严格立法时代，对证券市场加以监管，从而对证券内幕交易活动的监督和管理也逐渐纳入法制化轨道。中国内幕交易禁而不止，这与证券市场监管不利有关。笔者认为，针对我国目前证券内幕交易的状况，借鉴外国先进经验，应从以下几方面进行监管。

(一)建立有效的证券市场监管体制

只有健全的

监管体制才能减少漏洞，因为每个人都会有欲望，克制欲望最根本是靠机制。目前世界上的监管机制主要有两种：一种是以英国为代表的自律管理模式，该模式的优势是有很强的适应市场发展的能力，更贴近市场本身，其主要特点是：1. 证券市场的自我约束，使证券交易商主动参与制定市场管理条例，进而促使他们模范地遵守，这样的市场管理更为行之有效。2. 由于纲领、章程、职业道德守则等均为证券协会、证券交易所和证券商参与制定，因而在操作上有更大的灵活性。3. 证券经营机构作为一线组织对证券市场上可能发生的违法行为能够作出快捷有效的反映。这种自律性管理体制也存在着弊端。由于缺乏统一的证券法规和国家强制力的保护，证券市场显得有些软弱：因为没有统一的政府监管机构，难以对全国的证券市场进行宏观调控；因为管理者没有超脱于市场之外，基于利益驱动，极易造成行业垄断。目前，我国的证券管理体制可以简单地概括为“两委两所一协会”，即国家证券委员会、国家证券监督管理委员会、上海证券交易所、深圳证券交易所和中国证券业协会。从类型上看，中国证券管理采用的是高度合作的立法型监管体制。笔者认为这种监管体制符合我国国情，并能为我国证券业的发展创造一个良好的环境。而自律型监管模式不适合我国国情，我国不宜采用。理由是：第一，自律型管理体制以完善的市场机制为前提，而我国的市场还处于起步阶段；第二，我国证券业还处于培育和发展阶段，仅凭自律管理组织是难以实现对证券市场有效监管的目的；第三，在我国法制尚需健全的今天，人们利用证券市场牟利的可能性较大。因此，我国的证券市场管理只能依靠政府的推动力建立立法型管理模式，政府

管理要始终处于主导地位，同时注意发挥自律管理组织的辅助作用。（二）重视自律性监管组织的一线监督作用从证券市场的发展历程看，加强自律性监管组织的一线监督作用十分重要，因为证券市场如果完全依靠政府监管，政府监督机构势必会变成一个相当庞大的机构，势必会造成国家财政支出巨大、政府机构工作效率低下的恶果。况且证券市场相当复杂，不仅涉及法律问题，还涉及技术问题，无论多么完备的法律也不可能面面俱到。由此可见，充分发挥这些证券业自我监管组织的一线监管作用是很有必要的。在政府介入市场监管之前，交易所的自我监管机构就已成为市场的主要监管组织。它建有一套系统的规章制度规范其下属会员、券商和工作人员，这种规章制度是以加强对投资者的保护为出发点，并有助于维护证券市场的公开，公平，公正三原则。对于我国而言，采用立法式的监管体制比较适合，因为立法型监管体制实际上采用的是双重监管，即证券业的自我监管组织依据章程和纲领等文件监管其下属会员、券商和工作人员，而政府又依据法律法规对证券业自我监管组织加以监管，在必要时可以直接干预证券市场，从而保证证券市场的正常运行。这一高度合作的双重监管系统精简了政府机构，减轻了财政支出，提高了工作效率，还可以利用证券业自我监管组织来监管非常复杂和技术性很强的证券市场及其运作，还能针对证券市场的变化采取灵活迅速有效的措施。（三）加强有效的监控手段 证券交易具有很强的技术性和复杂性，而内幕交易又具有很强的隐蔽性，随着经济全球化，内幕交易也有全球化趋势，因而对内幕交易进行有效的打击难度很大，如何加强有利的技术防范和监控手段阻止内幕交易的发生是

世界各国所普遍面临的新课题，以证券监管最为发达的美国为例，1988年制定了《内幕交易与证券欺诈执行法》，要求所有从事证券交易的企业必须建立以查禁内幕交易为目的的监视系统。股市监视系统对证券市场的交易进行监视，发现异常交易现象，经确认后由“自动搜寻核对系统”追踪核查，如发现可疑现象，即由美国联邦证券与交易委员会展开深入调查，一旦查明异常交易与内幕交易有关，就予以严厉惩戒。可见，加强有效的监管手段对遏止内幕交易十分重要。

(四)确立内部人员交易公示制度 内部人员交易公示制度是指公司内部人员必须就其所持的上市公司的证券及交易变动情况，按法律规定的方式及时间向股市管理机构登记报告，并对报告的真实性的负责，管理机构将内部人员的报告向社会公布。这一制度也是针对内幕交易的隐蔽性而制定的，并为世界上绝大多数国家所采用，我国也在此列。

二、加强对内幕交易的法律追究

内幕交易是基于内幕人员对重要信息的不公正占有而交易获利的行为，违背了证券市场公平、公正、公开三原则，内幕人员在掌握内部消息的情况下，诱使相信与内幕人员处于同样交易条件的相对人与其交易牟取利益，这不仅是对相对人的欺诈，同时也是对证券市场上广大投资公众的欺诈，动摇了他们对证券市场公正性的信心，造成投资者对证券市场的不信任，对证券市场的健康发展产生严重不利的影响，一旦失控，后果不堪设想。韩国1963年3月因证券投资欺诈活动泛滥，不得不关闭证券交易所，便是前车之鉴，因此应从法律上对内幕交易加以断然规制，让不法交易者承担相应的法律责任。

(一)责任承担的顺序 内幕交易一般是由证监会首先查处，民事受害人多在案件曝光后才提起民事诉

讼，这样一来就有可能先进行了行政或刑事处罚，而将犯罪分子的非法所得收归国有，受害者所遭受的财产损失就无法得到合理有效的补偿。因此，笔者建议，为充分保护投资者的利益，民事责任条款的适用应先于罚金，罚款，没收财产等刑事，行政责任，即使先进行了行政或刑事处罚，也应提留出足够的资金为以后的民事赔偿作准备。

(二)赔偿义务人的范围 获悉内幕信息的人员利用内幕信息进行证券买卖要承担民事责任，这是无疑的。但是，如果本人未利用内幕信息进行交易，而是将内幕信息泄露给他人或根据内幕信息建议他人买卖证券，使他人利用内幕信息进行交易的，那么泄露方和获秘方，建议者和被建议者之间应如何承担民事责任呢？对此，我国证券法规还没有明文规定。从法理上讲，泄露方和获秘方，建议者和被建议者对于从事相反买卖的人而言，应属于共同侵权行为人，虽然泄露方和建议方并没有直接进行内幕交易，但其行为已损害了投资者的利益，因此应与其他有关人员负连带赔偿责任，这样对投资者的保护才更充分。

(三)赔偿数额的确定 证券市场价格变动频繁，瞬息万变，证券交易错综复杂，在未卖出或买进之前，无法计算其得失，各个交易时日的价格高低不一，根本无法用民法上的实际所得利益或遭受的损失来确定赔偿金额。现在许多国家和地区使用的是差价计算法，即赔偿金额应为证券交易时价格与内幕交易行为暴露后一段合理时间内的证券价格的差额。美国规定为信息公开后的合理时间的价格差额，而我国台湾地区则规定为信息公开后的10个营业日收盘平均差价。

(四)在实践中如何进行民事诉讼 内幕交易的民事赔偿诉讼不同于一般的侵权行为的民事赔偿诉讼，因此，它的诉讼方法也有所

不同。纵观各国的做法，笔者认为有两种方法可供选择：一是鉴于此类案件的受害人众多，如果分别进行诉讼，必定费时费力，不如以集团代表诉讼的形式进行有关的民事诉讼；二是可以借鉴美国等证券制度发达国家的做法，由证监会代表广大受害者提起民事赔偿诉讼，即赋予证监会民事公诉权。这些国家和地区的做法值得我国在以后确立有关的内幕交易的民事赔偿制度立法时借鉴。 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com